

Panjawattana Plastic

PJW | MAI

COMPANY QUICK COMMENT

เรามีมุมมอง slightly positive ต่อข้อมูลที่ได้รับจากงาน CNS Corporate Access ในครั้งนี้ โดยเรามองว่า PJW ได้ผ่านจุดที่ยากลำบากในการดำเนินธุรกิจไปแล้ว (ช่วงที่ลงทุนสูง และเป็นช่วงเริ่มต้นของ production line ใหม่ ซึ่งรายได้ยังต่ำ แต่มีค่าใช้จ่าย fixed cost มาก) โดยหลังจากนี้ (2H15F – 2016F) น่าจะเป็นช่วงของการเริ่ม turnaround อย่างช้าๆ ตามกลุ่มยานยนต์ (ทั้งชิ้นส่วนยานยนต์และธุรกิจโรงพิมพ์) ที่เริ่มมีทิศทางดีขึ้นจากการได้ลูกค้าใหม่ต่อเนื่อง ในขณะที่ธุรกิจ packaging เดิมโตจากตลาดต่างประเทศ (ประเทศจีน) เป็นหลัก ในขณะที่ packaging ในประเทศ คาดทรงตัว y-y ซึ่งเป็นไปตามภาวะเศรษฐกิจที่ไม่ค่อยดีนัก ทั้งนี้ IAA consensus ให้ราคาเป้าหมายปี 2015 สำหรับ PJW ที่ 3.0 บาท/หุ้น ราคาปัจจุบันมี upside 13%

Investment Research and Investor Services

10 September 2015

Rating	Not Rated
Target price (IAA consensus)	THB 3.00
Closing price	THB 2.66
Upside/Downside	+13%

IRIS analyst

Samanun Polsomboonchok

Analyst Registration No. 40716

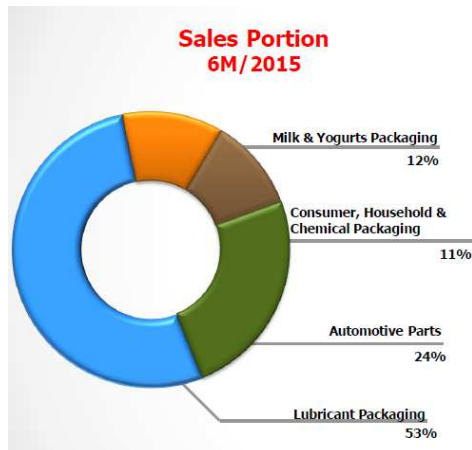
Samanun.Polsomboonchok@th.nomura.com

02 638 5793, 02 287 6793

Key takeaways for PJW during CNS Corporate Access Program (10 Sep 2015)

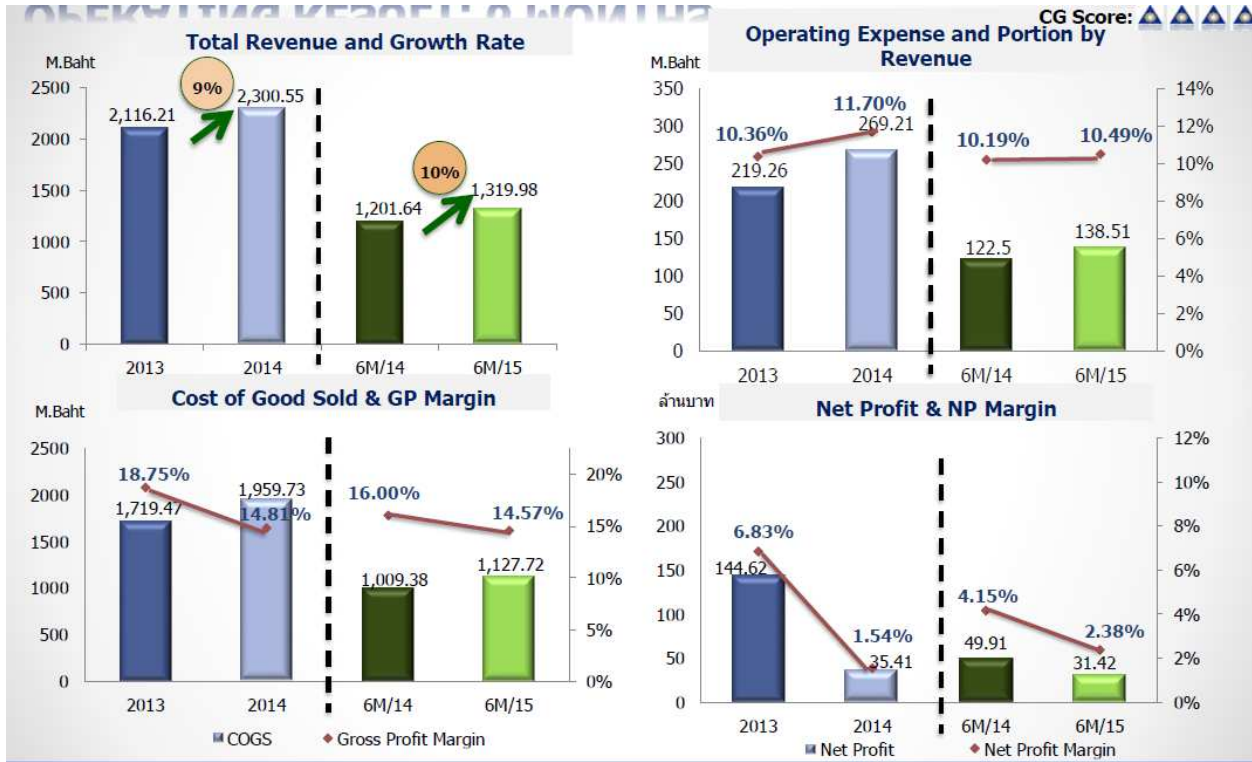
- **ลักษณะธุรกิจ**

PJW เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายบรรจุภัณฑ์พลาสติกประเภทขวดและฝา ได้แก่ น้ำมันหล่อลื่น นมและนมเปรี้ยว สิ้นค้าอุปโภคและบริโภค น้ำยาเคมีสำหรับใช้ในการเกษตร และชิ้นส่วนพลาสติกสำหรับยานยนต์ เป็นต้น ที่มีคุณภาพตามรูปแบบความต้องการใช้งานของลูกค้า ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่มีตราสินค้า (Brand) เป็นที่รู้จักในแต่ละอุตสาหกรรมและผู้บริโภคโดยทั่วไป



- **ผลการดำเนินงานใน 1H15**

PJW มีกำไรสุทธิ 31 ล้านบาท ใน 1H15 ลดลง -37% y-y เนื่องจากธุรกิจ painting ในกลุ่มยานยนต์ ยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นการผลิต (เริ่มการผลิตใน 4Q14; ปัจจุบัน utilization rate เพียง 31%) ทำให้รายได้ยังต่ำ แต่กลับมีค่าใช้จ่าย fixed cost รวมถึงค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูง ทำให้ส่วนธุรกิจนี้ยังคงขาดทุน และดึงให้กำไรสุทธิ 1H15 ลดลง y-y ในขณะที่กลุ่มธุรกิจ packaging และ ชิ้นส่วนยานยนต์ ยังคงโต / ทรงตัว y-y ซึ่งถือว่าเป็นไปตามเป้าของบริษัทที่วางไว้ ทั้งนี้สำหรับรายได้รวม 1H15 พบว่าอยู่ที่ 1,320 ล้านบาท ยังคงโตได้ 10% y-y ซึ่งถือเป็นเรื่องดี



● **แนวโน้มกำไรสุทธิ 2H15F และ FY16F**

ภายหลังที่ PJW ผ่านพ้นช่วงการลงทุนอย่างมากใน 1-2 ปีที่ผ่านมา ประกอบกับเป็นช่วงเริ่มต้นของหน่วยผลิตใหม่ ทั้งชิ้นส่วนยานยนต์และโรงพ่นสี ทำให้ช่วง 2H14 มีผลขาดทุนสุทธิ และ 1H15 ถึงแม้จะมีกำไรสุทธิแต่ก็ยังลดลง 37% y-y อย่างไรก็ตามจากพัฒนาการที่ดีขึ้นตามลำดับ เราคาดว่า PJW ผ่านจุด bottom out ไปแล้ว แล้วจะเริ่มเห็นสัญญาณ turnaround ตั้งแต่ 2H15F ต่อเนื่อง 2016F เป็นต้นไป โดยคาดว่าจะเป็นการพลิกฟื้นอย่างช้าๆ และน่าจะก้าวกระโดดใน 2017F เป็นต้นไป ภายหลังจากกลุ่มธุรกิจ painting ในกลุ่มยานยนต์ เริ่มกลับมาเป็นกำไร รวมถึงโอกาสการโตของกลุ่ม packaging ในจีน ที่มีแนวโน้มโตสูงจากการได้ลูกค้าใหม่

● **ความเห็นของ Consensus**

IAA consensus ให้ราคาพื้นฐานสำหรับ PJW ที่ 3.0 บาท (มี upside 13% เทียบกับราคาปิด 2.66 บาท) แนะนำ Long-term BUY

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัดหรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP		



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NIKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNLTOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANA	AMARIN	AMATA
AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI
CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO
FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH
HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC
L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MFEC
MJD	MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT
GC	OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG
PRIN	PTG	QLT	QTC	RCL	SABINA	SALEE	SCBLIF	SCCC	SCG	SEAFCO
SEOIL	SFP	SIAM	SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	SPC
SPCG	SPPT	SST	STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC
TASCO	TBSP	TEAM	TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW
TKS	TLUXE	TMI	TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL
TUF	TVD	TWFP	UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH
WAVE	WHA	WIN	WINNER	YUASA	ZMICO					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินงานของธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/Brochure%20CGR%202014.pdf>